

有事の際の為替変動の予測と危機対応

スコットランドが独立した未来

山本康喜 (経済学部 4 年)

横東峻一 (経済学部 4 年)

指導教員：藤田康範

フロー・アプローチ、アセット・アプローチ、マネタリー・アプローチ、ポートフォリオ・アプローチ等々為替レートの予測手法として唱えられてきたこれらの理論は、単一取引の需給均衡状態に注目することによって為替レート決定のメカニズムを解明してきたが、金融市場が発達して資金の流動性が著しく増加した現在、その有効性が失われつつある。

その中でも特に、危機時における為替の変動が最も予測困難なものの一つであり、また、危機時において為替変動を予測することは、通常の為替変動を言い当てる以上に大きな意味を持っている。1997年のアジア通貨危機や2001年の9.11同時多発テロ、2008年のリーマンショックなど、どれも非常事態ともいえる混乱であったが、為替相場におけるパニックはその混乱を生み出し、加速させるものであった。危機時において為替予測が可能になると、政府の金融政策や企業、投資家の投資行動にも変化が出てくる。実際、非常時においては、人々はパニックに陥って経済合理性を失うかもしれないし、心理面の変化から求めるものが変わって構造変化が起こるかもしれない。当然、経済合理性を失わない人々も存在するであろうが、彼らも周囲の変化を受け選好を変貌させる可能性は十分にあり、経済合理性を失った人間の行動を理論の枠内におさめることは困難極まりなく、構造変化を考察することも同様に難しい。しかし、現在存在する標準的为替予測理論はこのような非常時に正確な為替予測を行い得たであろうか。そもそも、通貨には一国内での財交換の媒介から裁定取引や資産運用まで様々な利用方法が存在している。そのことを踏まえてみても、為替には金利差や各国の経済状況、投資家のリスクプレミアムなどだけでは推定仕切れない複雑性があった。本論文ではその複雑性と、危機時の特徴である金利と為替レートの逆相関の2点を解決した。分析には、回帰分析を用いた。通常時と危機時に場合分けをし、独立した為替予測式を2本立式し、それを新たな為替予測理論として提唱した。そしてその式に基づき、スコ

ットランドが仮に独立した際のイギリスポンドのポンド円レートを算出した。